



为什么选取2019年?因为2019年与当前有很多相似之处:中国经济从此前一年的信贷紧缩中逐步恢复,政策上大力支持民营经济发展;外部美联储加息告一段落,全球流动性环境改善。更重要的是,2019年是疫情前的最后一年,是绝大多数人心中正常的年份,目前对很多行业恢复程度的衡量都是以2019年为基准的。



【和而不同】

除了巨大的人口红利因素外,在政局稳定、自然环境、地租成本及距离中国很近这一地缘因素等方面,越南都具有极强的竞争优势。



【小周梦蝶】

直播带货都已成为当下的一个持久不衰的经济现象,大概人们喜爱的就是其中不认输的欲望吧。

2019年经济复苏带给我们的启示

王庆

中国经济在三年疫情后重启,资本市场在年初对经济复苏的强度抱有较高的期待。但4月以来宏观和微观层面经济数据总体弱于预期,市场对复苏前景再度转向悲观。

在我们看来,评价或展望今年的经济复苏强度,需要首先界定复苏的标准,再和历史上典型的复苏年份进行比较。

什么样的复苏可以称为“强复苏”?这可能是一个见仁见智的问题,疫情后复苏的结构性分化也让问题的答案更加复杂。我们尝试从影响中国经济的几个最重要的层面,罗列出经济强复苏在全年维度上应该具有的一些典型特征。这些特征包括:

- 1、经济逐步恢复,排除疫情等极端因素影响后GDP增速逐步上行;
- 2、制造业PMI总体高于50荣枯线;
- 3、出口实现正增长;
- 4、房地产市场企稳,销售面积实现高个位数增长;
- 5、土地市场企稳,全国土地出让金同比恢复正增长;
- 6、居民部门杠杆率企稳,居民信贷同比恢复正增长;
- 7、货币流通速度加快,M1增速回升;
- 8、居民消费回暖,汽车、手机等耐用消费品销量正增长。

在我们看来,这些特征也许很难全部满足,但至少满足上述3-4个特征,才可以算作强复苏。我们将这些标准逐一代入2019

年的数据,考察2019年经济复苏的强弱程度。为什么选取2019年?因为2019年与当前有很多相似之处:中国经济从此前一年的信贷紧缩中逐步恢复,政策上大力支持民营经济发展;外部美联储加息告一段落,全球流动性环境改善。更重要的是,2019年是疫情前的最后一年,是绝大多数人心中正常的年份,目前对很多行业恢复程度的衡量都是以2019年为基准的。

从增速上看,由于中国经济当时仍然处于2013年以来的增速“下台阶”过程。2019年GDP增速并未体现出复苏的迹象。实际GDP同比增速从一季度的6.3%逐季降至四季度的5.8%,季调后的GDP环比增速也从一季度的1.6%逐季回落至四季度的1.2%。

从制造业和出口来看,受到内外需共同带动,3月是当年工业经济的景气高点。官方PMI在2019年3月升至50.5的高位,美元计价的出口增速也从1-2月的4.5%大幅升至14.0%。但是,制造业和出口景气维持的时间不长,4月PMI回落至50.1,随后的5-10月均处于50以下的收缩区间,出口在4-11月总体也处于负增长区间。积极的变化出现在2019年年末,11-12月制造业PMI回升至50.2,出口增速在年末也回升至8.3%。

从房地产市场来看,各月商品房销售波澜不惊,并未出现强势复苏,全年来看全国商品房销售面积同比下降0.1%,销售金额同比增长6.5%。这很大程度上是由于2018年并不低的基数。2018年尽管房地产市场下行,但下滑主要出现在四季

度,且相对集中在一、二线城市。2018年全年来看商品房销售面积和金额均创下了历史新高。

从土地市场来看,2019年全国性民营房企仍然处在加杠杆周期的中段,国有土地出让金创下历史新高。在经过一季度的短暂冷却后,土地市场自二季度起强势升温,全年300城土地出让金同比增长22%,财政部口径的全国国有土地使用权出让收入也同比增长11%,均创历史新高。

从居民部门来看,新增信贷情况与商品房销售节奏基本同步,并未表现出明显的加杠杆或降杠杆倾向。居民部门全年新增信贷7.43万亿元,同比大增700亿元,增幅仅1%。

从货币流通速度看,2019年同样是偏慢的一年。受困于房地产市场的平淡,各月份M1增速在3.0%-4.5%的区间内窄幅波动。去年以来,尽管市场一直在讨论M1增速过低,但实际上只有2022年1月因春节错时因素低于4.5%。事实上,2019年整体信贷增长同样不尽人意,央行在11月中旬召开了金融结构货币信贷形势分析座谈会。

从耐用消费品来看,汽车和手机销量在2019年延续下滑。乘联会数据口径下,中国乘用车销量在2017年达到2430万辆的历史高位,2019年降至2076万辆,同比下降10%。国内智能手机出货量在2016年达到5.22亿部的历史高位后逐年下降,2019年降至3.72亿部,同比下降5%。

总结来看,在以上七个我们设定的强复苏标准中,大多数人心中的“完美”复苏样本2019年也仅仅满足两个,个别指标甚至弱于当前水平,

是典型的弱复苏。

与2019年进行对比,当前的优势在于疫情后更低的增长基数,但同样也面临政府和居民部门修复资产负债表的压力和房企的去杠杆压力。客观的说,实现强复苏的难度是比较大的。

但是,经济弱复苏是否等于弱市场?我们认为,二者并不能直接划等号,2019年就是很好的例证。2019年全年中证全指和恒生指数分别上涨31.1%和9.1%,市场的指数性与结构性机会并存。

在我们看来,2019年经济弱复苏的背景下,A股和港股表现较好,主要有四点原因:

首先,宏观政策转向积极,呵护民营经济发展。2018年末召开的中央经济工作会议提出“强化逆周期调节”、“稳定总需求”,释放了稳增长的政策信号,财政政策对经济的支持力度明显加大。更重要的是,2018年末习近平总书记主持召开民营企业座谈会,再次强调了两个“毫不动摇”,给民营经济乃至整个社会吃下了发展的“定心丸”。积极的政策信号有力提升了市场的风险偏好。

其次,2019年A股及港股市场表现较好,很大程度上也得益于2018年末市场下跌后极度便宜的估值。从A股整体来看,中证全指的股权风险溢价在2018年末创下十年来最高水平,非常接近2008年市场底部的股权风险溢价历史高位。极端的估值水平是2019年初市场快速修复的前提条件。

第三,美联储由加息转为观望,全球流动性环境由紧到松。伴随着

美联储在2018年末加息触顶,美国长债利率自高点最大下行幅度约180bp,美国整体金融条件指数持续趋于宽松,这为港股等海外中国股票资产重估创造了条件。

第四,年末经济由弱复苏逐渐转向强复苏。2019年A股及港股均有不错的表现,但过程绝非一帆风顺。市场在一季度的快速反弹后趋于平淡,国内宏观政策转向预期、中美贸易战加剧、人民币贬值“破七”等问题在年中持续扰动市场情绪。但可喜的是,中国经济在多重压力下表现出了巨大的韧性。在经历了年中的整固后,中国经济在2019年最后两个月呈现出复苏加速的势头,这是四季度A股和港股再次走强的重要原因。

站在当前的时点,回顾2019年中国经济和市场的走势,对我们而言具有更加重要的意义。2019年显然并不是完美的年份,但对投资者而言是一个经历各种风险挑战后最终有所收获年份。

在经历了疫情后的快速修复后,当前中国经济复苏同样面临很多周期性和结构性难题,迷茫和悲观似乎成了市场的主流声音。但冷静分析后不难发现,推动2019年市场向好的政策、估值和海外流动性这三个积极因素,同样适用于今年的市场。尽管我们未必能够准确判断经济复苏的具体节奏,但模糊的正确好过精确的错误,在市场已经对悲观情景进行充分定价后,我们更愿意保持乐观,今年全年A股和港股的表现也许会出现超出大多数人的预期。

(作者系重阳投资董事长)

分析越南经济不能忽视人口因素

韩和元

2022年越南的实际GDP增长率达到了8%,创下25年来最高增速纪录。在因疫情而沉寂了两年之后,8%的增长数据无疑表明越南打了一场漂亮的翻身仗。而根据世界银行的数据,在2019年之前的30年里,越南经济也一直保持着6.8%的平均GDP增速。基于2022年经济的良好表现,在2022年11月,越南当局给自己定下了2023年的GDP增长目标:6.5%。

然而,2023年第一季度,越南却交出了一份并不理想的成绩,其GDP增长率仅仅只有3.3%。要知道,在世界银行的记录册中,除开受疫情影响的2020年和2021年,越南上一次的年GDP增速低于4%的年份,还是在1987年。

2023年头几个月越南经济增幅大幅回调,主要是受到了出口显著下降的影响。2023年1-3月越南出口同比下降11.9%,4月情况愈发低迷,出口同比下降17.1%。从结构上来看,一季度越南最终消费的增长情况还算过得去,同比增长了3.01%,与此同时,其资本形成(投资)同比仅微增

0.02%,对GDP的增长基本上贡献为零。进出口方面,2023年第一季度,越南的进出口总额约为1542.7亿美元,同比下降13.3%;其中,出口额约791.7亿美元,同比下降11.9%,进口额约751亿美元,同比下降14.7%。整体来看,一季度越南终端消费需求一般,投资疲软,进出口大幅下滑,因此最终导致其GDP增幅大幅下滑。

越南一季度GDP数据不及预期,主要是受到全球经济恶化带来的影响。有关数据显示,越南是世界上最大的服装、鞋类和家具出口国之一,其经济表现极度倚重出口增长。截至2021年,越南出口总额为3345亿美元,占其GDP的比重高达91%。但是,在全球经济,特别是美欧经济增速下滑的大背景下,越南的出口导向型经济难免会受到冲击。

这让过去几年“一直”看好越南,将越南经济称之为奇迹,并认定越南将取代中国,成为世界工厂的经济学家们集体“翻脸”。他们纷纷失望地调低对越南2023年的经济预期。IMF下调了越南GDP增速预期至5.8%,而牛津经济研究院更是把这一

数值下调至4.2%,几乎是2022年数据的一半。但我个人认为,受制于全球经济景气影响,越南经济短期内不可避免地受到波及,但其长期增长的基本面并没有改变。

首先是其人口红利。人口无疑是促进一国经济增长的重要变量。日本学者森岛通夫就曾明确提出:“人是社会的基础,经济只是在这个基础上建筑起来的上层建筑。当我们预测未来时,首先设想的是在预测的时间段里,作为基础的人会发生哪些变化?以预测时点的人为基础,思考在这样的基础上,可以打造什么样的上层建筑,其中包括经济问题。”

当一个国家或地区处于人口红利周期时,只要政策得当,几乎都存在经济快速发展的可能,这就是我所说的人口红利大周期。关于这点也得到实证数据的有力支持,经济学家胡鞍钢给出的数据是,日本的人口红利阶段为1955年至1995年,那恰好是日本快速发展的40年。同样,意大利也如此。胡鞍钢的数据还显示,意大利的人口红利阶段为1975年至

1995年,那也是意大利快速发展的20年。在这一点上,中国亦然。1990年至2010年为中国的人口红利期,也是中国经济快速增长期。越南呢?大抵不会例外。

除了巨大的人口红利因素外,在政局稳定、自然环境、地租成本及距离中国很近这一地缘因素等方面,越南都具有极强的竞争优势。此外,它还有一个良好的外部环境——全球地缘政治变化让它成为各方争取的对象。这些因素,确保一旦全球经济重新步入景气周期,那么越南经济将会有不俗的表现。

事实上,就越南当前的困境,完全可以用波浪理论来比喻。当行情进入主升浪时,整体趋势是上行,但仍然会有二浪、四浪下跌。

当然,我们也要认识到,越南毕竟不是中国,它的国内人口总数不过一亿而已,与中国的14亿人口相比,可谓小巫见大巫。正是人口总数的差异,决定了中国有着一个庞大的国内市场,而这正是越南所缺乏的。也正是这个庞大市场的客观存在,决定了中国在经受全球经济增速大滑坡

时,可表现得更为从容。

此外,中美贸易摩擦的持续且加剧,于越南事实上是祸而非福。大量来自中国的产能,受中美贸易摩擦的影响,而纷纷出走。基于地缘和文化因素,越南往往是这些产能转移的第一目的地。但产能的这种无序转移,对越南其实是巨大伤害。

越南总人口一亿,但剔除老幼公职人员后,真正能够投入到劳动力市场的,也就五六千万。而当年,中国全国可投入到劳动力市场的却高达六七亿。这笔人口红利是越南无法比拟的。

在越南国内产业链尚未形成、训练有素的产业工人队伍尚未形成时,一旦国际产业转移过快,就会如同一个小深盆突然挤入一头大象一样。旺盛的需求,会迅速拉升其劳动力成本和土地成本。一方面,工人的劳动生产率并未随之得到提升,另一方面是其用工、土地等成本,却开始向中国看齐,那么它的吸引力,也自然会随之大幅下降。这确实是越南当局必须予以考虑的。

(作者系广州经济学家)

宇宙的尽头是直播带货?

周凯莉

的真正效果,暂时不得而知。

直播带货的兴起早就不是新鲜事,比如李佳琦、董宇辉和他的老板俞敏洪,还有数不清的网红都是直播时代的弄潮儿,这些年,直播带货也是过气明星们通过售卖旧作和情怀的摆摊手段,甚至曾经饱受争议如今快60岁的香江名媛章小蕙都靠直播带货的好品味翻红。

这一股势头来得凶猛,终于我的朋友、我曾经的下属、我多年前的同学,还有刚在新加坡认识的陪读妈妈,无论粉丝多少,都殊途同归地走上了“直播带货”。或声情并茂,或引经据典、或声嘶力竭、或平易近人,偶尔打开短视频平台看一个视频,开头讲的是正经事儿,看着看着,博主就开始带货,冷不防我们就掉入了直播

带货的“陷阱”。

宇宙的尽头是直播带货?这件事并没有那么简单,做好直播带货,还是有门槛的。过些年,我们回头再来看,真正能登上松露鸡肝的总是金字塔尖的那一小撮人,大多数人只能算是“尝试”和“经历”,甚至一着不慎,盲目投入还会导致个人的经济危机。

首先,以明星为例,带货的品类需要和个人常年积累的形象相适应,直播带货需要选赛道和风格。比如艺人董洁走清冷路线,她选择的产品会偏向于简洁、质感风格。章小蕙以衣着打扮上的好品味著称,于是以带货美妆类产品为主。哪怕是腰部、尾部博主,选赛道也是很重要的,毕竟基础购买力来自于平时依靠风格积累的粉丝,打

比方,美妆博主开始卖书,产出的ROI(投资回报率)当然是不高的。

其次,背靠大树好乘凉,直播带货已经走过了鱼龙混杂的初创时期,要在当下的红海里打出一片天来,建立效益最大化的合作模式很重要。目前的带货博主,大部分是走经纪约模式,与MCN机构签约并进行分成,由MCN机构支持博主营销资源,负责与厂家洽谈合作,走工厂直达消费者的带货路线,直播平台从中抽取佣金,是四方共赢的模式。这是业内较为成熟的操作。还有一些大博主则是直接为自己的产品代言,他们大多本来就有自己的市场号召力,并拥有自己的创业工厂。或者像一些农村网红,刚开始是售卖自家的农产品,成为大网红后,最终还是会上创业

直播的路线。

第三,微利多销是大多数直播带货的路线。直播走的是一种视觉冲击,打的牌是性价比,和线上链接购买相比,多了一个销售员讲解,和线下购买相比,则省去了昂贵的场地租金、水电等成本。而由于极度压缩成本,直播带货会充斥着质量良莠不齐,甚至出现临期食品、假货等现象。但如果拒绝压缩成本、降低售卖价格,就可能因销量不佳,导致资金链断裂。

无论我们喜欢冷静的线上购物,或者权当消遣的线下逛街,直播带货都已成为当下的一种持久不衰的经济现象,大概人们喜爱的就是其中不认输的烟火气,和生机勃勃的欲望吧。

(作者为旅居新加坡中国作家)